

# Entre la estabilidad y el agotamiento: Una lectura estructural de la macroeconomía argentina (2015–2025)

## Resumen

Este trabajo propone una lectura estructural de la macroeconomía argentina en el período 2015–2025, a partir de la construcción de un Índice Compuesto de Estabilidad y Sostenibilidad Macroeconómica (ICEM-ICES). El objetivo es identificar la naturaleza de los distintos regímenes de política económica recientes -liberal, heterodoxo y libertario- y evaluar en qué medida cada uno logra estabilidad nominal sin comprometer su sostenibilidad estructural. Los resultados muestran que la aparente recuperación macroeconómica observada hacia 2025 se sostiene en políticas contractivas y un nuevo ciclo de endeudamiento. El estudio concluye que la economía argentina no transita de la inestabilidad al orden, sino que oscila entre diferentes formas de desequilibrio, donde la estabilidad se alcanza al costo de debilitar las bases productivas y sociales del crecimiento.

*Palabras clave:* estabilidad macroeconómica, sostenibilidad, Argentina, política económica, estructuralismo latinoamericano.

## Introducción

*Desde 2015, la economía argentina ha atravesado tres regímenes macroeconómicos de signo político distinto, pero con un denominador común: la persistente búsqueda de estabilidad nominal. Cada intento de “ordenamiento” -el gradualismo del macrismo, el intervencionismo fiscal del albertismo y la desregulación libertaria actual- compartió un mismo dilema: estabilizar precios o activos financieros sin resolver los desequilibrios productivos de fondo.*

*La literatura estructuralista latinoamericana (Prebisch, Diamand, Ffrench-Davis, Ocampo) ha advertido que los episodios de estabilización en economías periféricas suelen ser transitorios y dependientes de flujos externos o de políticas contractivas que erosionan el tejido productivo. A partir de esta hipótesis, el presente trabajo desarrolla un indicador sintético capaz de medir simultáneamente la estabilidad aparente y la sostenibilidad efectiva del modelo económico argentino.*

## Marco conceptual

La noción de **estabilidad** se asocia habitualmente a la reducción de la inflación, la moderación del riesgo país y la consolidación fiscal. Sin embargo, desde la perspectiva estructuralista, estas variables no bastan para definir la salud macroeconómica de una economía periférica. La estabilidad debe ser evaluada junto con su costo financiero, productivo y social.

En contextos de apertura financiera y especialización primaria, la estabilidad nominal tiende a ser financiada -por endeudamiento o por represión monetaria- antes que producida por mayor productividad o diversificación. Así, la economía puede mostrar orden contable mientras acumula tensiones reales. Esta diferencia entre estabilidad aparente y sostenibilidad estructural constituye el núcleo del análisis.

## Metodología

El trabajo construye dos indicadores complementarios:

**ICEM (Índice Compuesto de Estabilidad Macroeconómica):** sintetiza la performance visible del sistema mediante inflación, variación del EMAE, riesgo país y pobreza.

**ICES (Índice de Sostenibilidad Macroeconómica):** amplía el ICEM incorporando la tasa de interés real y la deuda externa como proporción del PIB.

Ambos índices se normalizan en una escala de 0 a 1 (valores altos = mejor desempeño), aplicando el método min–max. Las variables que expresan deterioro (inflación, pobreza, riesgo, deuda y tasa real positiva) se invierten para mantener coherencia direccional. La diferencia ICEM-ICES se interpreta como brecha de sostenibilidad, es decir, el grado en que dicha estabilidad se apoya en políticas contractivas o endeudamiento externo.

Las series utilizadas provienen de fuentes oficiales (INDEC, BCRA, Ministerio de Economía) y complementarias (J.P. Morgan, UCA, FMI), cubriendo el período 2015-2025.

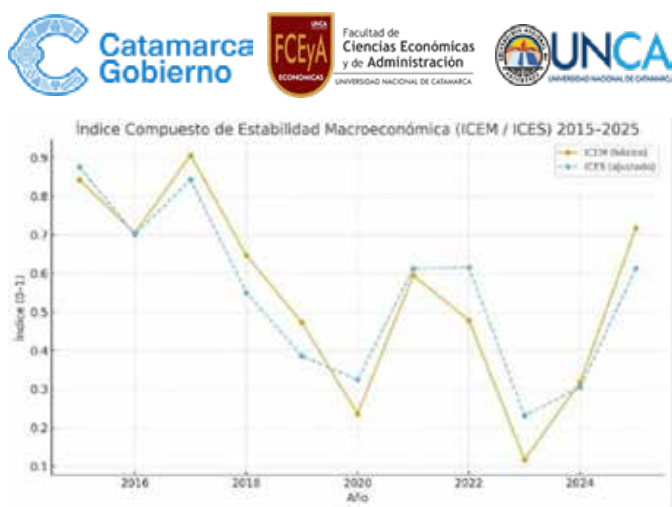
Los valores 2024-2025 se basan en proyecciones oficiales y en estimaciones del REM-BCRA.

## Los hechos estilizados

La serie histórica del ICEM-ICES revela tres fases diferenciadas:

### a) 2015–2017: estabilidad financiada

Durante el ciclo inicial de la administración Macri, la economía exhibe un aumento del ICEM por la reducción del riesgo país y la moderación inflacionaria parcial. Sin embargo, el ICES cae a partir de 2016, mostrando que la estabilidad fue apalancada en el endeudamiento externo y tasas reales elevadas. El "veranito financiero" de 2017 representa el máximo del ICEM (0.91) y, simultáneamente, el comienzo del deterioro estructural.



### b) 2018–2020: colapso y desanclaje

La crisis cambiaria de 2018 y el default o reperfilamiento de 2019 reducen ambos índices. El ICES toca su mínimo en 2020, año de pandemia y recesión profunda. La expansión monetaria sin anclaje y la caída del PIB (-9,9%) generan el punto más bajo de sostenibilidad macroeconómica en toda la serie.

### c) 2021–2025: estabilización recesiva

El rebote de 2021 mejora el ICEM, pero a partir de 2022 la economía entra en una fase de ajuste. La llegada del nuevo régimen libertario en 2024 provoca un salto en la tasa de interés real (+35%) y en la deuda pública, reduciendo el ICES a niveles comparables a los de 2019.

El año 2025 muestra un orden nominal (inflación en torno al 32%) con una brecha creciente entre ICEM (0.68) e ICES (0.55), lo que indica una estabilidad obtenida a costa de la contracción del crédito, la caída en el empleo y la entrada en recesión.

## Discusión

Los resultados sugieren que el patrón macroeconómico argentino continúa dominado por una estabilidad de baja calidad. Las políticas de anclaje -ya sea mediante deuda, controles o shock monetario- logran ordenar los precios, pero no reconstruyen los motores del crecimiento. La diferencia entre ICEM e ICES refleja una tensión estructural persistente: el orden financiero se consolida mientras la base productiva se contrae.

Desde la óptica del desarrollo, la brecha entre ambos índices se convierte en un indicador de fragilidad sistémica. Cuanto mayor es la diferencia, más probable resulta que la estabilidad sea insostenible en el mediano plazo. Así, el ciclo 2024-2025 puede interpretarse como un retorno al esquema de 2017: equilibrio nominal sostenido por mecanismos recesivos.

Sin embargo, el actual régimen económico inaugurado en 2024 presenta una variante cualitativa respecto de ciclos ortodoxos previos. Más allá del shock monetario y fiscal, su política se caracteriza por un **desmantelamiento activo** de instrumentos clave para la transformación productiva: la reducción drástica de la obra pública -con sus efectos multiplicadores sobre la industria y la construcción-, el vaciamiento de la investigación científica y la educación técnica, y la degradación estratégica de complejos industriales-estatales de alto valor agregado (como el nuclear). Esta ofensiva no es un efecto colateral del ajuste, sino un componente central de su arquitectura.

Esta lectura permite interpretar la creciente brecha ICEM-ICES no solo como el resultado de políticas contractivas **genéricas**, sino como la huella contable de un **proyecto deliberado de re-primarización**. El objetivo trasciende la estabilización nominal y apunta a redefinir el régimen de acumulación, confinando la economía a un perfil basado en la exportación de commodities con escaso procesamiento local, un Estado mínimo y una oferta laboral precarizada. La aparente "estabilidad" se conseguiría, así, mediante la simplificación forzada de la estructura económica, sacrificando diversificación, soberanía tecnológica y capacidades productivas de largo plazo.

En este marco, la economía argentina no oscilaría meramente entre la inflación y el ajuste, sino entre distintos grados de complejidad productiva. El péndulo, lejos de detenerse, es impulsado hacia un extremo que reproduce -y profundiza- los rasgos estructurales de la periferia: especialización primaria, desindustrialización y dependencia financiera. La paradoja es que este camino, bajo la retórica de la "liberación de fuerzas productivas", conduce a una mayor vulnerabilidad externa y a la renuncia a herramientas esenciales para un desarrollo autónomo.

Por lo tanto, la sostenibilidad macroeconómica -medida por el ICES- no podrá alcanzarse sin revertir esta lógica. Implica necesariamente un contrato social y político que priorice la reconstrucción de la capacidad productiva nacional, la inversión en infraestructura integradora, el fortalecimiento del sistema de ciencia y tecnología, y la diversificación de la matriz exportadora. Sin este giro, la estabilidad seguirá siendo un espejismo financiero, pagado con el agotamiento de las bases materiales del futuro crecimiento.

## Conclusiones

El análisis histórico del ICEM-ICES evidencia que la macroeconomía argentina sigue atrapada en un ciclo de estabilizaciones efímeras y crisis recurrentes. Cada régimen político -liberal, heterodoxo o libertario- ha buscado el orden nominal mediante instrumentos financieros o contractivos, pero ninguno ha logrado alterar la estructura productiva que reproduce la inestabilidad de fondo.

Sin embargo, el período inaugurado en 2024 presenta una variante cualitativa. Más allá de la ortodoxia monetaria y fiscal, el régimen económico actual impulsa un **desmantelamiento activo de las bases productivas e institucionales del país**. La drástica reducción de la obra pública, el vaciamiento de la investigación científica y la educación técnica, y la degradación de complejos estratégicos como el nuclear, no son meros efectos colaterales del ajuste. Son componentes centrales de un proyecto de re-primarización económica, que busca redefinir el régimen de acumulación hacia un perfil basado en la exportación de commodities con escaso valor agregado, un Estado mínimo y una oferta laboral precarizada.

Esta lectura permite interpretar la creciente brecha entre el ICEM (estabilidad aparente) y el ICES (sostenibilidad estructural) no solo como el resultado de políticas contractivas, sino como la huella contable de una **transformación deliberada hacia una economía de baja complejidad**. La paradoja es profunda: la estabilidad nominal se busca mediante un shock que no sólo contrae la demanda, sino que también sabotea la oferta futura. El péndulo no se detiene; es impulsado hacia

un extremo que reproduce y profundiza los rasgos estructurales de la periferia.

En este marco, la situación de una provincia como Catamarca -con un enorme potencial minero, pero históricamente marginal- adquiere un significado ejemplar. Para ella, la primarización nacional plantea una **contradicción agonizante**: mientras sintoniza con su única ventaja comparativa estática (los recursos minerales), al mismo tiempo consolida la trampa de la mono-producción y clausura, ante el desmantelamiento de las políticas de desarrollo nacional, cualquier horizonte de diversificación futura. Lo que en el corto plazo puede leerse como una "oportunidad", en el largo plazo se revela como la ratificación de su lugar subalterno en la división internacional del trabajo.

Por lo tanto, escapar del ciclo del desequilibrio exigirá algo más que un nuevo plan de estabilización. Requerirá un contrato social y político que priorice la reconstrucción estratégica de la capacidad productiva nacional, anclando la sostenibilidad macroeconómica en la diversificación, el empleo de calidad, la soberanía tecnológica y la integración territorial equitativa. El desafío no es solo ordenar precios, sino **reordenar la estructura económica**, demostrando que existe un camino más allá del falso dilema entre primarización y estancamiento. Solo una estabilidad fundada en lo productivo y lo social podrá ofrecer un horizonte de desarrollo genuino y compartido para la Argentina y sus provincias.

## Anexo metodológico

### A. Selección de variables

Se utilizaron seis indicadores anuales (2015–2025):

1. Inflación anual (%) – INDEC / IPC CABA / REM-BCRA.
2. Variación del EMAE (%) – INDEC.
3. Riesgo país (p.b.) – JP Morgan EMBI+.
4. Pobreza (%) – INDEC / UCA.
5. Tasa de interés real (%) – BCRA (LEBAC/Leliq – inflación).
6. Deuda externa bruta (% PIB) – Ministerio de Economía / FMI.

### B. Normalización

Cada variable se transformó linealmente en el rango [0,1] según:  $x'_{i,t} = \frac{x_{i,t} - \min(x_i)}{\max(x_i) - \min(x_i)}$ , & \text{si el aumento implica deterioro}

$\frac{x_{i,t} - \min(x_i)}{\max(x_i) - \min(x_i)}$ , & \text{si el aumento implica mejora}

$\frac{x_{i,t} - \min(x_i)}{\max(x_i) - \min(x_i)}$ , & \text{si el aumento implica mejora}

$\frac{x_{i,t} - \min(x_i)}{\max(x_i) - \min(x_i)}$

Variables invertidas: inflación, pobreza, riesgo país, deuda y tasa real.

### C. Construcción de índices

$ICEM_t = \frac{1}{4}(Infl'_t + EMAE'_t + Riesgo'_t + Pobreza'_t)$

$ICES_t = \frac{1}{6}(Infl'_t + EMAE'_t + Riesgo'_t + Pobreza'_t + Tasa'_t + Deuda'_t)$

### D. Interpretación

ICEM: mide la estabilidad nominal visible.

ICES: incorpora la sostenibilidad estructural.

Brecha (ICEM – ICES): mide la estabilidad obtenida por medios recesivos o financieros.

## E. Fuentes de datos

INDEC (IPC, EMAE, EPH).

BCRA (Leliq, REM, informes monetarios).

Ministerio de Economía (Datos de deuda pública).

J.P. Morgan (EMBI+ Argentina).

Observatorio de la Deuda Social Argentina (UCA).

FMI, World Economic Outlook (estimaciones 2024–2025).

## F. Limitaciones

El índice no pretende reemplazar series oficiales sino simplemente ofrecer una herramienta analítica. No incluye aún inversión, productividad ni distribución funcional del ingreso, que podrían complementar el análisis de sostenibilidad futura.

**Tabla Nº 1: Índice Compuesto de Estabilidad y Sostenibilidad Macroeconómica (ICEM–ICES), 2015–2025**

Año	Inflación	EMAE Var.	Riesgo País	Pobreza	Tasa Real	Deuda/ PIB	ICEM	ICES
2015	27%	2.7%	500	29%	-5%	43%	0.84	0.88
2016	41%	-2.0%	600	32%	10%	53%	0.70	0.70
2017	25%	2.7%	400	26%	5%	57%	0.91	0.84
2018	47%	-2.5%	800	33%	15%	86%	0.65	0.55
2019	54%	-2.1%	1800	35%	25%	90%	0.47	0.39
2020	36%	-9.9%	2200	42%	-10%	102%	0.36	0.47
2021	50%	10.3%	1500	40%	-5%	78%	0.63	0.63
2022	94%	5.1%	1900	36%	-10%	56%	0.59	0.63
2023	211%	-1.7%	2200	41%	25%	61%	0.42	0.40
2024	180%	-2.9%	1400	37%	35%	69%	0.54	0.44
2025	32%	0.2%	900	31%	20%	74%	0.68	0.55

**Gráfico Nº 1: Evolución del ICEM y del ICES (2015–2025)**

(Escala 0–1, valores más altos = mayor estabilidad o sostenibilidad)

- ICEM (básico): mide estabilidad nominal.
- ICES (ajustado): incluye deuda y tasa real.

El gráfico muestra tres fases:

1. 2015–2017: estabilidad financiada (pico 2017).
2. 2018–2020: colapso (caída simultánea ICEM–ICES).
3. 2021–2025: estabilidad recesiva (brecha creciente entre índices).